

公司研究

投资驱动盈利同比大幅增长 174%

——中国人寿 (601628.SH、2628.HK) 2024 年三季度报点评

A 股：买入（维持）

当前价：41.88 元人民币

H 股：买入（维持）

当前价：16.50 港币

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：黄怡婷

执业证书编号：S0930524070003

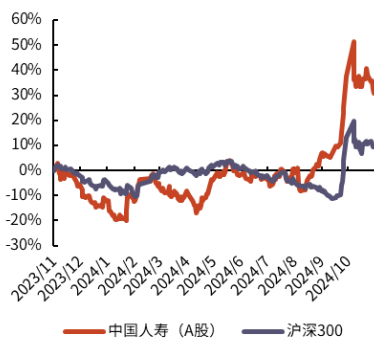
010-57378023

huangyiting@ebsecn.com

市场数据（A 股）

总股本(亿股)	282.65
总市值(亿元):	11837.26
一年最低/最高(元):	25.09/48.4
近 3 月换手率:	6.9%

股价相对走势



收益表现

	%	1M	3M	1Y
相对	-1.7	16.1	19.1	
绝对	-4.8	29.9	28.1	

资料来源：Wind

相关研报

单季盈利增速亮眼，NBV 维持较好增长——中国人寿 (601628.SH、2628.HK) 2024 年半年报点评 (2024-08-30)

业务结构持续优化，新业务价值快速增长——中国人寿 (601628.SH、2628.HK) 2024 年一季报点评 (2024-04-27)

NBV 维持较快增长，盈利降幅环比收窄——中国人寿 (601628.SH、2628.HK) 2023 年年报点评 (2024-03-29)

队伍质态持续优化，NBV 维持较好增长态势——中国人寿 (601628.SH、2628.HK) 2023 年三季度报点评 (2023-10-27)

要点

事件：

2024 年前三季度，中国人寿营业收入 4271.8 亿元，同比+54.8%；归母净利润 1045.2 亿元，同比+173.9%；加权平均净资产收益率 20.0%，同比+9.1pct；新业务价值同比+25.1%；年化净投资收益率 3.3%；年化总投资收益率 5.4%。

点评：

投资改善推动盈利高增，Q3 单季同比+1767%。2024 年前三季度，公司实现归母净利润 1045.2 亿元，同比+173.9%（可比口径下同+194.1%），增幅较上半年扩大 163.3pct，其中 Q3 单季同比增长 1767.1%至 662.5 亿元（Q1/Q2 单季分别同比-9.3%/+48.9%至 206.4/176.3 亿元），主要受益于股票市场反弹推动投资收益大幅提升。

人力规模企稳态势巩固，队伍质态持续优化。公司稳步推进营销体系改革，截至 24Q3 末，总销售人力 69.4 万人，同比-3.6%，环比 Q2 末+1.3%（Q2 末环比 Q1 末+0.9%），其中个险销售人力 64.1 万人，同比-2.9%，环比 Q2 末+1.9%（Q2 末环比 Q1 末+1.1%），队伍规模企稳态势巩固。同时，公司销售队伍结构不断优化、质态有效改善，绩优人力规模和占比持续实现双提升，前三季度月人均首年期交保费同比提升 17.7%，增幅较上半年扩大 5.3pct；业务品质亦持续向好，前三季度退保率 0.74%，同比-14bp。

业务结构不断改善，NBV 增速边际提升。2024 年前三季度，公司新单保费收入 1975.1 亿元，同比+0.4%，增速较上半年提升 6.8pct，其中 24Q3 单季同比+46.4%（24Q1/Q2 分别同比-4.4%/-10.7%），新单边际改善预计主要受益于预定利率再度切换背景下储蓄险需求进一步释放。从期交业务来看，前三季度公司首年期交保费 1131.8 亿元，同比+6.8%，增速较上半年提升 6.9pct，其中十年期及以上首年期交保费同比增长 17.7%至 525.6 亿元，占首年期交保费比重达 46.4%，同比提升 4.3pct，环比上半年提升 2.6pct，期限结构显著改善。受益于预定利率切换、银保渠道费用优化以及业务结构改善，价值率提升带动前三季度新业务价值同比增长 25.1%，增幅较上半年扩大 6.5pct。

年化总投资收益率录得 5.4%。2024 年前三季度，公司持续推进权益投资结构优化，总投资收益同比大幅提升 152.4%至 2614.2 亿元，其中 24Q3 单季同比增长 1039.7%至 1390.5 亿元，主要受益于权益市场显著回升；前三季度公司年化净投资收益率录得 3.3%，年化总投资收益率录得 5.4%。

盈利预测与评级：公司作为寿险行业龙头，坚持“稳增长、重价值、优结构、强队伍、推改革、防风险”战略定力，全面推动包括“八大工程”在内的系列改革，其中营销体系改革成效正逐步释放。同时，公司加快布局健康养老生态建设，打造以“城心”机构养老为主，“城郊”机构养老、居家养老和社区养老为辅的发展模式，销售动能有望进一步改善。在当前居民储蓄需求持续旺盛背景下，随着公司持续推进业务结构优化及渠道降本增效，全年 NBV 有望维持较好增长。新国际会计准则下我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1146/1060/1133 亿元（与前期旧会计准则下预测不直接可比）。目前 A/H 股价对应公司 24 年 PEV 分别为 0.83/0.30，维持 A/H 股“买入”评级。

风险提示：保费收入不及预期；权益市场大幅波动；利率超预期下行。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	3,709	3,447	4,930	5,309	5,772
营业收入增长率%	/	-7.04%	43.00%	7.69%	8.72%
归母净利润 (亿元)	667	462	1,146	1,060	1,133
净利润增长率%	/	-30.74%	148.05%	-7.46%	6.89%
EPS (元)	2.36	1.63	4.05	3.75	4.01
EVPS (元)	43.54	44.60	50.51	52.74	57.77
P/E (A)	17.75	25.69	10.33	11.17	10.45
P/B (A)	3.23	2.48	1.89	1.67	1.47
P/EVPS (A)	0.96	0.94	0.83	0.79	0.72
P/E (H)	6.41	9.28	3.73	4.03	3.77
P/B (H)	1.17	0.90	0.68	0.60	0.53
P/EVPS (H)	0.35	0.34	0.30	0.29	0.26

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，注：1) 股价时间为 2024 年 10 月 31 日（汇率 1 HKD = 0.9166RMB）；2) 按 H 股新准则数据列示

财务报表与盈利预测 (H 股)

利润表 (亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
保险服务收入	1,826	2,124	2,443	2,687	2,956
利息收入	/	1,230	1,291	1,356	1,424
投资收益	1,748	-94	984	1,034	1,137
对联营企业和合营企业的投资收益	40	81	89	98	108
其他收入	89	106	122	134	148
收入合计	3,709	3,447	4,930	5,309	5,772
保险服务费用	-1,316	-1,504	-1,718	-1,962	-2,217
承保财务损益	-1,487	-1,279	-1,791	-1,970	-2,069
财务费用	-49	-53	-58	-64	-71
信用减值损失	/	12	12	12	12
其他资产减值损失	-32	0	-16	-16	-11
其他支出	-152	-181	-216	-238	-261
税前利润	701	446	1,127	1,038	1,107
所得税	-19	30	33	36	40
归属于母公司股东的净利润	667	462	1,146	1,060	1,133
少数股东损益	14	14	14	14	14

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1,276	1,493	1,747	2,044	2,392
定期存款	4,856	4,133	4,215	4,300	4,385
以摊余成本计量的债务工具投资	/	2,113	2,177	2,242	2,309
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资	/	27,442	29,637	32,008	34,569
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具投资	/	1,380	1,463	1,551	1,644
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	/	17,054	17,906	18,802	19,742
买入返售金融资产	385	198	207	218	229
投资性房地产	132	128	129	130	131
联营企业和合营企业投资	2,625	2,588	2,665	2,745	2,828
其他资产	40,827	1,494	1,593	1,710	1,846
资产合计	50,101	58,021	61,740	65,749	70,075
保险合同负债	42,669	48,592	50,620	53,541	56,636
应付债券	350	362	377	398	422
卖出回购金融资产款	1,490	2,169	2,259	2,389	2,528
其他负债	1,842	2,029	2,113	2,235	2,364
负债合计	46,351	53,151	55,369	58,564	61,950
股本	283	283	283	283	283
归属于公司股东权益合计	3,660	4,771	6,276	7,091	8,030
非控制性权益	90	99	94	94	96
权益合计	3,750	4,870	6,371	7,185	8,126
负债与权益合计	50,101	58,021	61,740	65,749	70,075

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP